

INFORME DE CLASIFICACION

EMPRESA DE SERVICIOS  
SANITARIOS DE LOS LAGOS  
S.A.

OCTUBRE 2020

LÍNEAS DE BONOS, ACCIONES SERIE A Y SERIE B

RESEÑA ANUAL DESDE ENVÍO ANTERIOR  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 28.09.20  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.06.20

Solvencia	Sep. 2020 AA+	Sep. 2020 AA+
Perspectivas	CW Negativo	CW Negativo

\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes			
	2019	Jun. 19	Jun. 20
Margen Operacional	9,6%	28,9%	27,8%
Margen Ebitda	22,1%	40,9%	40,4%
Endeudamiento Total	2,0	1,7	2,0
Endeudamiento Financiero	1,5	1,2	1,5
Ebitda / Gastos Financieros	3,5	7,5	3,7
Deuda financiera / Ebitda	7,3	3,3	7,7
Deuda financiera neta / Ebitda	7,3	3,3	7,4
FCNOA / Deuda Financiera	11,8%	24,7%	5,0%

Perfil de Negocios: Fuerte					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Sensibilidad al ciclo económico					
Carácter de monopolio regulado					
Exposición a riesgo climático					

Posición Financiera: Satisfactoria					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de Flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

Analista: Arturo Zuleta P.  
arturo.zuleta@feller-rate.cl  
(562) 2757-0420  
Esteban Sánchez.  
esteban.sanchez@feller-rate.cl  
(562) 2757-0482

## Fundamentos

La clasificación "AA+" asignada a la solvencia y líneas de bonos de la Empresa de Servicios Sanitarios de los Lagos S.A. (Essal) refleja un perfil de negocios "Fuerte" y una posición financiera "Satisfactoria". Adicionalmente, las acciones series A y B están clasificadas en "Primera Clase Nivel 4", reflejo de su baja liquidez.

La sociedad presta servicios sanitarios en 33 localidades de la Región de los Lagos y la Región de los Ríos.

A junio de 2020, la sociedad exhibe un positivo crecimiento en sus ingresos, alcanzando los \$ 32.885 millones, un 8,7% mayor respecto de igual periodo del año anterior, asociado un aumento en el consumo agua potable y mayor volumen de tratamiento de aguas servidas, en conjunto con el efecto del mayor precio promedio a raíz de las indexaciones tarifarias ocurridas en julio de 2019 y mayo de 2020.

En tanto, al segundo trimestre de 2020, la generación de Ebitda alcanzó los \$ 13.295 millones, con un aumento de 7,5% en comparación a lo registrado a igual periodo del año anterior, donde se destacan mayores gastos por beneficios a empleados asociados con la situación actual de pandemia en nuestro país.

A igual fecha, el stock de deuda financiera alcanzó \$ 109.398 millones, con un incremento de un 11,6% respecto de diciembre de 2019, asociado con un crecimiento en el endeudamiento bancario.

El mayor nivel de endeudamiento y menor generación de Ebitda en términos anualizados a causa de la contingencia en Osorno, hicieron que los indicadores crediticios se vieran debilitados. Así, al segundo trimestre de 2020, los indicadores de deuda financiera neta a Ebitda y de Ebitda sobre gastos financieros alcanzaron las 7,7 veces y 3,7 veces respectivamente. Cabe destacar que la empresa se mantiene actualmente en un periodo de cura, con el fin de adecuarse al *covenant* de Ebitda sobre gastos financieros, luego que de en los estados financieros, a

marzo de 2020, este fuera inferior a las 3,5 veces estipuladas en su contrato de emisión.

Por otro lado, a la fecha del informe, Essal es controlada por Aguas Andinas S.A. (clasificado AA+/Estables por Feller Rate), no obstante, con fecha 11 de septiembre de 2020, esta anunció la suscripción de un *Transaction Agreement* con Algonquin Power & Utilities Corp. (APUC) para la venta del 100% de su participación en Essal.

APUC es una empresa de origen canadiense dedicada a proyectos de energía renovable, en conjunto con otros servicios regulados, con activos concentrados principalmente en Norteamérica.

A junio de 2020, la liquidez de la compañía era "Ajustada". Ello considera niveles de caja y equivalentes por \$ 3.726 millones y una generación de flujos operacionales (FCNOA), para 12 meses, de \$ 5.459 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera de corto plazo por \$ 10.536 millones. Por otra parte, su liquidez se encuentra condicionada por la política de reparto de dividendos y por el mayor Capex estimado para los próximos periodos.

## CreditWatch Negativo

La asignación del *CreditWatch* Negativo responde al procedimiento especial de caducidad para las concesiones de producción y distribución de agua potable en la ciudad de Osorno, a raíz de los acontecimientos ocurridos en julio de 2019. A lo anterior, se suma la incertidumbre asociada con el proceso de cambio de controlador en la clasificación de Essal, que dependerá de la política de inversiones y de dividendos, junto con el modelo de negocios y la estructura financiera que mantendrá su nuevo controlador.

La resolución del *Creditwatch* se encuentra sujeta a que, luego del resultado de los procesos, tanto sancionatorios como de cambio de control, Feller Rate evalúe la relevancia e implicancias de estos sobre su perfil de negocios y posición financiera de la compañía.

### PERFIL DE NEGOCIOS: FUERTE

#### Factores Clave

- Industria de bajo riesgo, asociado a su condición de monopolio regulado.
- Riesgo asociado a modificaciones en el marco regulatorio y a la fijación de tarifas.
- Exposición a riesgo climático.
- Exposición a procesos sancionatorios abiertos por la SISS.

### POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

#### Factores Clave

- Alta predictibilidad en generación de flujos operativos y sólidos indicadores crediticios.
- Liquidez ajustada, condicionada por mayores inversiones proyectadas para los próximos años.
- Política de dividendos reducida al mínimo legal.

Solvencia	AA+
Perspectivas	CW Negativo

**PERFIL DE NEGOCIOS FUERTE**

**Propiedad**

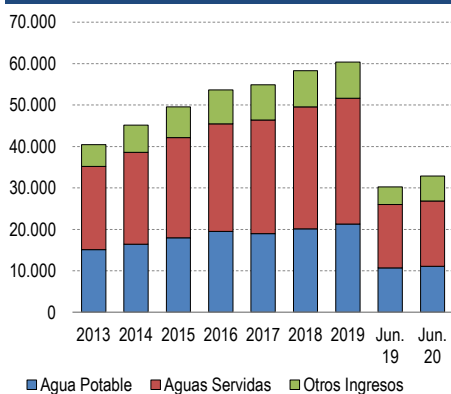
A la fecha del informe, Essal es propiedad del grupo Aguas Andinas S.A. (clasificado AA+/Estables por Feller Rate) que controla directa e indirectamente el 53,5% de la propiedad de Essal.

A su vez, Aguas Andinas es controlado por Suez Inversiones Aguas del Gran Santiago Ltda. (ex IAGSA) a través de IAM (clasificado en AA+/Estables por Feller Rate).

Sin embargo, con fecha 11 de septiembre de 2020, Aguas Andinas anunció la suscripción de un Transaction Agreement con Algonquin Power & Utilities Corp. (APUC) para la venta del 100% de la participación que Aguas Andinas mantiene en Essal.

APUC es una empresa de origen canadiense dedicada principalmente a proyectos de energía renovable y servicios públicos regulados.

**Distribución de ingresos**



\* Cifras en millones de pesos

- Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A. (Essal) fue constituida en 1990 como sociedad anónima perteneciente al Estado de Chile. Posteriormente, en 1999 se efectuó la licitación pública del 51% de las acciones de sus acciones, de esta forma el paquete accionario propiedad de CORFO fue adjudicado por el grupo español Iberdrola Energías S.A., quien se transformó en el grupo controlador de la sociedad en ese momento.
- La sociedad presta servicios de producción y distribución de agua potable y de recolección y tratamiento de aguas servidas (TAS) a cerca de 230 mil clientes, distribuidos en 33 localidades, correspondientes a las áreas urbanas de la Región de los Lagos y la Región de los Ríos, a excepción de la ciudad de Valdivia.

**Negocio sanitario con importantes coberturas y holgada disponibilidad de recursos hídricos**

- La sociedad es la empresa sanitaria más austral del grupo, lo que asegura importantes fuentes de captación, tanto superficiales como subterránea, que permiten la continuidad del suministro. A partir de lo anterior, en las concesiones de ESSAL no ha sido necesario contar con reservas adicionales para asegurar un suministro continuo, en condiciones normales de operación.
- En la actualidad, la empresa alcanza importantes coberturas tanto de agua potable como de alcantarillado, con niveles de 100% y 95,6%, respectivamente. Además, al cierre de 2018, la empresa posee activos que le permiten descontaminar la totalidad de las aguas servidas recolectadas. Lo anterior, mediante de 27 plantas de tratamiento de aguas servidas y otros 2 emisarios submarinos emplazados en las localidades donde opera.

**Bajo riesgo asociado a la industria sanitaria**

- Producto de las elevadas inversiones que requiere tanto para el tratamiento de agua cruda como para redes de agua potable, alcantarillado y tratamiento de aguas servidas, el sector sanitario posee, naturalmente, economías de escala. Esta característica hace que el óptimo económico se encuentre en un operador regulado por área de concesión, evitando así la superposición de infraestructura.
- El mayor riesgo es la aplicación de la regulación (en especial la fijación de tarifas) que podría permitir diferencias de interpretación que incidan en restricciones a la rentabilidad de las compañías.
- Las tarifas de los servicios regulados para las empresas sanitarias se fijan cada 5 años, en un proceso que incluye estudios técnicos de la SISS y de cada compañía, los que garantizan una rentabilidad de activos de al menos un 7% real luego de impuestos. Las tarifas determinadas tienen el carácter de precio máximo y corresponden a los servicios de agua potable, alcantarillado y tratamiento de aguas servidas.
- El proceso se inicia al menos 12 meses antes del término de las tarifas vigentes, con la presentación del estudio tarifario por parte de la SISS. Estas bases deben definir: los sistemas a ser estudiados dentro de cada área de concesión, los criterios de optimización, demanda proyectada, niveles de calidad de agua, valoración de agua cruda y cálculo de tasa de costo de capital.
- Para fijar las fórmulas tarifarias, la SISS realiza sus estudios y determina el costo incremental de desarrollo sobre una base de eficiencia en la gestión y en planes de expansión, que deben considerar un periodo mínimo de 15 años (actualizables cada 5 años). Las tarifas deben ser tales que, aplicadas a la demanda incremental proyectada, generen los ingresos necesarios para cubrir los costos incrementales de un proyecto optimizado.
- Paralelamente, los prestadores utilizan las bases de la SISS para elaborar sus propios estudios los que, de existir discrepancias, deben ser sometidos a acuerdo con la autoridad en un periodo máximo de 45 días. De persistir la discrepancia se recurre a una comisión de expertos que debe elegir de manera fundada entre los parámetros propuestos por las partes, no pudiendo establecer valores intermedios (por 30 días adicionales).

Solvencia	AA+
Perspectivas	CW Negativo

### Datos operacionales Essal

Cifras a diciembre 2019

	Essal
Cientes agua potable	233.402
Cientes recolección aguas servidas	223.303
Capacidad de potabilización de agua (m <sup>3</sup> /s)	3,9
Producción anual <sup>(1)</sup>	64,53
Volumen de tratamiento de aguas servidas <sup>(1)</sup>	71,6
Inversiones realizadas <sup>(2)</sup>	19.531
Red de distribución de agua potable (km)	2.391
Red de recolección aguas servidas (km)	2.107

(1) Cifras en millones de metros cúbicos.

(2) Cifras en millones de pesos.

- El dictamen tendrá el carácter de definitivo y será obligatorio para las partes. Durante su periodo de vigencia las tarifas se actualizan automáticamente de acuerdo con un polinomio de indexación, aplicando las variaciones de los índices de precios determinados en las fórmulas tarifarias cada vez que se acumule a lo menos un 3% en uno de los cargos tarifarios.
- Las tarifas se encuentran indexadas según una fórmula acordada con el regulador, la que incorpora la variación del índice de precios al por mayor, tanto de productos nacionales como importados (IPMM e IMPPI), y el índice de precios al consumidor (IPC). Esta indexación se aplica de acuerdo con la ponderación que representa la participación relativa de cada uno de estos componentes en el costo de operación de la empresa.
- Adicionalmente, las tarifas están susceptibles a modificaciones asociadas a la puesta en operación de nuevos servicios que han sido previamente autorizados por la SISS.

#### — TARIFAS VIGENTES

- Durante junio de 2016, ESSAL y la SISS alcanzaron un acuerdo respecto al sexto proceso de tarificación, vigente hasta 2021, en el cual se estableció mantener en términos reales las tarifas actuales. El nuevo decreto se aplicó a partir del 11 de septiembre de dicho año.

### Procesos sancionatorios a raíz del corte de suministro en Osorno

- Durante julio de 2019, la sociedad se vio en la obligación de detener el suministro de agua potable en la ciudad de Osorno, a raíz del derrame de alrededor de 1.100 litros de petróleo en su planta de producción. El corte de suministro se extendió por un periodo de entre 6, 8 y 10 días, afectando a cerca de 50 mil clientes, lo que se traduce en alrededor de 200 mil personas afectadas en la zona de concesión.
- Producto de lo anterior, la empresa se entró en un proceso sancionatorio abierto por la Superintendencia de Servicios Sanitarios (SISS), cuya multa aplicada se dio a conocer durante agosto del presente año y ascendió a \$ 1.640 millones. Además, posterior a los acontecimientos, la SISS abrió un expediente de caducidad de las concesiones de producción y de distribución de agua potable en Osorno, proceso que todavía se encuentra en curso.
- Las concesiones de producción y distribución de agua potable en la localidad reportan ingresos por alrededor de \$ 3.600 millones al año, lo que representa en torno a un 6% de los ingresos percibidos por Essal.
- Entre otros impactos económicos conocidos a la fecha, se encuentra la indemnización automática contemplada en la Ley N°19.496, por \$ 2.914 millones, en conjunto con las compensaciones por el Procedimiento Voluntario Colectivo, realizado con el SERNAC, que implicó desembolsos por \$ 3.605 millones.
- A partir de estos procesos sancionatorios, Feller Rate se encontrará monitoreando permanentemente la situación en que se encuentran la concesiones de ESSAL, tanto por el término anticipado de estas, como las repercusiones que pueda tener a nivel de industria, especialmente en aspectos como inversiones exigidas, auditorias de sus instalaciones y procedimientos, además de presiones sobre cambios regulatorios.

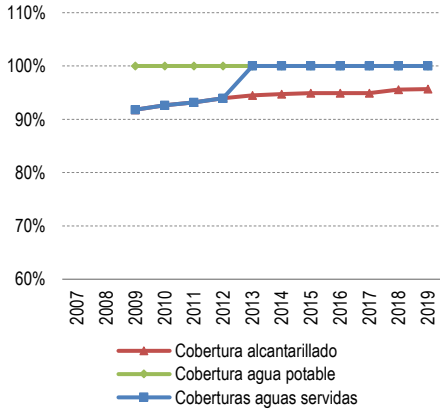
### Cambio de controlador podría implicar cambios en la política financiera de la entidad

- A la fecha, Aguas Andinas S.A. (clasificada en "AA+" por Feller Rate) mantiene el control de la entidad, con el 53,5% de las acciones de Essal. No obstante, Con fecha 22 de enero de 2020, Aguas Andinas anunció, mediante hecho esencial, el inicio de un proceso abierto de venta de la participación que mantiene en Essal.
- Con posterioridad, con fecha 11 de septiembre de 2020, la compañía anunció, mediante hecho esencial, la suscripción de un *Transaction Agreement* (TA) con Algonquin Power & Utilities Corp. (APUC) para la venta del 100% de la participación que Aguas Andinas mantiene en Essal.
- APUC es un holding canadiense dedicado a proyectos de energía renovable, en conjunto con otros servicios regulados, con activos concentrados principalmente en Norteamérica. A raíz de lo anterior, Feller Rate se mantendrá monitoreando el cumplimiento del acuerdo, en conjunto con posibles cambios en la política de inversiones y de dividendos, junto con el modelo de negocios y la estructura financiera que mantendrá su nuevo controlador.

Solvencia  
Perspectivas

AA+  
CW Negativo

**Evolución de las coberturas Essal**



## Plan de inversiones de largo plazo buscaría robustecer la capacidad de producción y distribución de la entidad

- Durante el ejercicio de 2019 realizó inversiones por un total de \$ 19.531 millones en obras de expansión, reposición y mantenimiento de infraestructura y sistemas, de las cuales \$ 9.419 millones corresponden a inversiones comprometidas en el Plan de Desarrollo de la Compañía, lo que equivale a un 48% de las inversiones totales realizadas.
- Las inversiones se centraron principalmente en la producción y distribución de agua potable, que en conjunto significaron un 56% del total, donde destacan obras como la construcción y habilitación de nuevas fuentes subterráneas, sondajes y renovación de equipos, en conjunto con el término de la construcción y habilitación de los estanques de regulación de agua en Castro.
- Se espera que para el año 2020, la empresa alcance inversiones por un monto estimativo a \$ 25.100 millones, lo que supondría un incremento de un 20% respecto de 2019.

Solvencia **AA+**  
Perspectivas **CW Negativo**

**POSICION FINANCIERA SATISFACTORIA**

## Resultados y márgenes:

*Resultados de los últimos trimestres afectados por la contingencia en Osorno y la pandemia Covid-19*

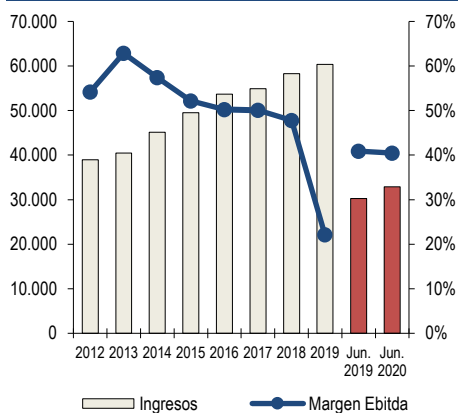
- Los ingresos de la compañía se encuentran influenciados, principalmente, por el crecimiento vegetativo de la población y su consumo de servicios sanitarios, así como por los procesos de fijación de tarifas, asociados al polinomio de indexación inflacionaria y por el reconocimiento de las inversiones programadas puestas en operación, asociados con la industria donde opera.
- De esta manera la compañía presenta una sólida capacidad de generación de flujos provenientes de la operación, no obstante, durante 2019, la generación operacional se vio afectada por los gastos adicionales surgidos de la contingencia en Osorno.
- Por su parte, los ingresos operacionales de la sociedad alcanzaron, a diciembre de 2019, los \$ 60.355 millones, con un crecimiento de un 3,6% respecto del periodo anterior, asociado principalmente con un mayor consumo de agua potable, acompañado con crecimientos en los volúmenes de recolección y tratamiento de aguas servidas, en conjunto con un mayor precio promedio, consecuencia de la indexación tarifaria ocurrida en julio de este año.
- A la misma fecha, la generación de Ebitda mostró una disminución de un 52,1%, asociada con los mayores desembolsos a raíz de la contingencia en Osorno, donde, al cierre de 2019, alcanzaban los \$ 10.864, repartidos entre compensaciones hacia los clientes y gastos adicionales para enfrentar la situación. De esta manera, a diciembre de 2019, la compañía registró un Ebitda de \$ 13.344 millones.
- A junio de 2020, la sociedad exhibe un positivo crecimiento en sus ingresos, alcanzando los \$ 32.885 millones, un 8,7% mayor respecto de igual periodo del año anterior, asociado con las mismas variables expuestas anteriormente. Así, el consumo registrado de agua potable alcanzó, al segundo trimestre de 2020, los 21,1 millones de m<sup>3</sup> (44 mil m<sup>3</sup> superior a lo alcanzado a igual periodo del año anterior), mientras que la recolección y tratamiento de aguas servidas alcanzó los 19,6 millones de m<sup>3</sup>, 139 mil m<sup>3</sup> superior a lo alcanzado a igual fecha de 2019. A lo anterior, se sumaría el incremento en el precio promedio, a raíz de las indexaciones tarifarias ocurridas en julio de 2019 y mayo de 2020.
- Al segundo trimestre de 2020, la generación de Ebitda alcanzó los \$ 13.295 millones, con un aumento de 7,5% en comparación a lo registrado a igual periodo del año anterior, donde se destacan mayores gastos por beneficios a empleados, asociado con la compra de elementos de protección personal, arriendo de cabañas, aumentos de personal, entre otros gastos asociados con la situación actual de pandemia.

## Endeudamiento y coberturas financieras:

*Indicadores de cobertura presionados por la menor generación operacional del último año*

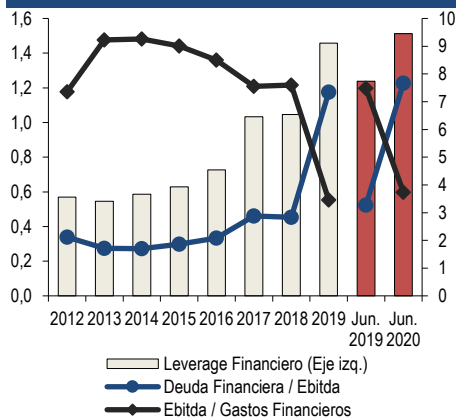
- Hasta la fecha, la compañía ha financiado su operación mediante una combinación entre flujos operacionales e incrementos en la deuda financiera. Ejemplo de lo anterior, es la colocación de un bono, en 2017, por UF 1 millón en el mercado local, cuyos fondos se destinaron en un 53% al refinanciamiento de pasivos y el 47% restante, a su programa de inversiones. De esta forma, ha mantenido un bajo nivel de endeudamiento, en conjunto con sólidos indicadores crediticios.
- Al 30 de junio de 2020, el *stock* de deuda financiera alcanzó \$ 109.398 millones, registrando un incremento de un 11,6% respecto de diciembre de 2019. Esto, asociado con mayor endeudamiento bancario, que a igual fecha alcanzaba los \$ 43.443 millones. En tanto, el perfil de amortización de sus obligaciones financieras se encuentra estructurado en un 90,6% en el largo plazo.
- A igual fecha, las obligaciones financieras de Essal se distribuyen en un 49,7% por bonos, 39,7% correspondiente a deuda bancaria y 10,1% por aportes financieros reembolsables

### Estabilidad en sus ingresos y márgenes



\* Ingresos en millones de pesos

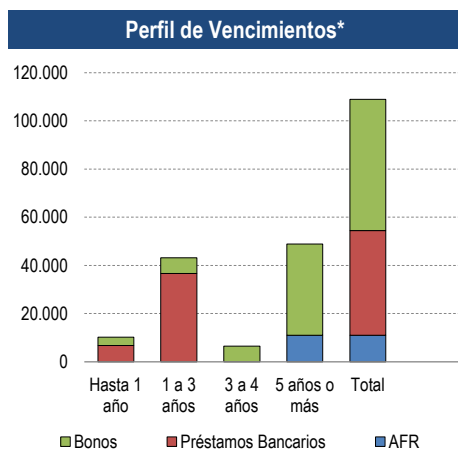
### Indicadores de deuda estables



### Indicador de cobertura: FCNOA/Deuda financiera



Solvencia **AA+**  
Perspectivas **CW Negativo**



\* Cifras en millones de pesos, a junio de 2020.

(AFRs), además se incluyen \$ 493 millones (0,5% del total) por arrendamientos financieros asociados con la aplicación de IFRS 16.

- El mayor nivel de endeudamiento y menor generación de Ebitda en términos anualizados a causa de la contingencia en Osorno, hicieron que los indicadores crediticios se vieran debilitados. Así, al segundo trimestre de 2020, los indicadores de deuda financiera neta a Ebitda y de Ebitda sobre gastos financieros alcanzaron las 7,7 veces y 3,7 veces respectivamente. Donde la empresa se encuentra actualmente en un periodo de cura, con el fin de adecuarse al *covenant* de Ebitda sobre gastos financieros, luego que de en los estados financieros a marzo de 2020, este fuera inferior a las 3,5 veces estipuladas en su contrato de emisión.
- Feller Rate prevé que, ante una posible pérdida de las concesiones de producción y distribución de agua potable en Osorno, la empresa mostraría una menor generación operacional y, por consiguiente, un deterioro adicional en las coberturas de la compañía. Además, el impacto del cambio de controlador de Essal dependerá de la política de inversiones y de dividendos, junto con el modelo de negocios y la estructura financiera que mantendrá este nuevo controlador.
- A partir de lo anterior, Feller Rate se mantendrá monitoreando tanto el proceso sancionatorio, como las posibles nuevas políticas que pueda tomar la compañía a raíz del cambio de controlador. Lo anterior, con el fin de determinar los efectos que este tendría sobre las coberturas de la compañía y los posibles efectos en su clasificación de riesgo.

### Liquidez: Ajustada

- Al segundo trimestre de 2020, la compañía conserva una posición de liquidez "Ajustada". Esto, en consideración de una caja y equivalentes por \$ 3.726 millones y una generación de flujos operacionales (FCNOA) anualizado que, a junio de 2020, alcanzó los \$ 5.459 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por cerca de \$ 29.553 millones.
- Además, considera la existencia de líneas de crédito disponibles, en conjunto con un buen acceso al mercado de capitales, frente a mayores requerimientos de inversión, de acuerdo con el plan 2019-2024.
- Al mismo tiempo, la posición de liquidez de la compañía considera una política de reparto de dividendos por el 30%, de acuerdo con el mínimo establecido en la Ley de Sociedades Anónimas.

### Clasificación de los títulos accionarios

- Al 30 de junio de 2020, el capital social de Essal se componía de 958.260.111 acciones suscritas y pagadas, correspondiendo un 94,0% a la serie A y un 6,0% a la serie B, las cuales son mantenidas casi en su totalidad por la Corporación de fomento de la producción (CORFO), en conjunto con la Tesorería General de la República (TGR). Estas últimas cuentan con un veto o preferencia, consistente en el quórum especial que requiere la Junta Extraordinaria de Accionistas para decidir acerca de actos y contratos que dicen relación con los derechos de aprovechamiento de aguas y concesiones sanitarias.
- Tanto las acciones serie A, como la serie B tienen una clasificación correspondiente a "Primera Clase Nivel 4", lo que refleja su falta de liquidez, con una rotación y presencia bursátil de 0%, a septiembre de 2020, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.
- El Directorio de la compañía está conformado por 7 miembros titulares y 7 suplentes, de los cuales, ninguno tiene el carácter de independiente.
- Respecto de la disponibilidad de información, no posee un área de relación con los inversionistas y publica en su página web información suficiente, entre estos destacan documentos como memoria anual, estados financieros trimestrales, presentaciones de resultados, hechos esenciales, prospectos de instrumentos y actas de juntas de accionistas.

Solvencia	4 Nov. 2019	24 Enero 2020	1 Junio 2020	16 Sept. 2020	28 Sept. 2020
Perspectivas	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
Líneas de Bonos	CW Negativo	CW Negativo	CW Negativo	CW Negativo	CW Negativo
Acciones (A y B)	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
	1ª Clase Nivel 4	1ª Clase Nivel 4	1ª Clase Nivel 4	1ª Clase Nivel 4	1ª Clase Nivel 4

### Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de pesos

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Jun. 19	Jun. 20
Ingresos Ordinarios	40.442	45.158	49.524	53.656	54.926	58.269	60.355	30.250	32.885
Ebitda <sup>(1)</sup>	25.424	25.925	25.836	26.960	27.491	27.849	13.344	12.363	13.295
Resultado Operacional	18.907	19.876	19.768	21.218	20.755	20.942	5.789	8.728	9.142
Ingresos Financieros	618	483	484	478	667	815	544	293	162
Gastos Financieros	-2.754	-2.800	-2.867	-3.173	-3.639	-3.664	-3.864	-1.847	-1.803
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	10.735	11.519	11.985	13.163	12.227	10.857	-1.035	4.600	5.107
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	19.305	20.655	23.588	20.751	18.225	24.818	11.575	10.615	4.498
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	19.305	20.655	23.588	20.751	18.225	24.818	11.575	10.615	4.498
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	14.229	20.655	23.588	15.283	13.080	18.789	5.290	7.493	1.508
Inversiones en Activos fijos Netas	-7.322	-8.972	-13.024	-13.578	-14.157	-18.859	-16.074	-10.701	-11.032
Inversiones en Acciones									
Flujo de Caja Libre Operacional	6.907	11.684	10.565	1.705	-1.077	-70	-10.784	-3.208	-9.524
Dividendos pagados	-7.568	-10.735	-11.519	-11.985	-13.163	-12.227	-10.857	-10.857	
Flujo de Caja Disponible	-661	948	-955	-10.279	-14.240	-12.297	-21.641	-14.065	-9.524
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros movimientos de inversiones									
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-661	948	-955	-10.279	-14.240	-12.297	-21.641	-14.065	-9.524
Variación de capital patrimonial									
Variación de deudas financieras	661	991	6.295	8.964	26.775	1.679	20.627	12.190	12.134
Otros movimientos de financiamiento									
Financiamiento con EERR		-5.173	-6.194						
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	0	-3.234	-854	-1.315	12.535	-10.619	-1.014	-1.875	2.610
Caja Inicial	5.617	5.617	2.383	1.528	213	12.748	2.129	2.129	1.115
Caja Final	5.617	2.383	1.528	213	12.748	2.129	1.115	254	3.726
Caja y equivalentes	5.617	2.383	1.528	213	12.748	2.129	1.115	254	3.726
Cuentas por Cobrar Clientes	9.959	11.893	12.813	14.659	17.604	18.687	16.287	17.896	22.713
Inventario	126	118	164	147	156	167	555	266	430
Deuda Financiera	43.488	44.089	48.243	56.028	79.065	79.009	98.018	90.132	109.398
Activos Totales	145.903	147.984	155.691	162.974	188.235	189.473	201.013	194.716	220.511
Pasivos Totales	66.273	72.719	79.010	85.882	111.640	113.974	133.780	121.909	148.171
Patrimonio + Interés Minoritario	79.629	75.266	76.681	77.092	76.595	75.499	67.233	72.807	72.340

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones.

### Principales Indicadores

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Jun. 19	Jun. 20
Margen Bruto	71,0%	54,8%	60,1%	56,4%	58,5%	54,7%	54,0%	51,5%	51,1%
Margen Operacional (%)	37,7%	46,8%	44,0%	39,9%	39,5%	37,8%	35,9%	33,1%	28,9%
Margen Ebitda (%)	54,1%	62,9%	57,4%	52,2%	50,2%	50,1%	47,8%	45,3%	40,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	9,7%	13,5%	15,3%	15,6%	17,1%	16,0%	14,4%	15,2%	15,1%
Costo/Ventas	29,0%	45,2%	39,9%	43,6%	41,5%	45,3%	46,0%	48,5%	48,9%
Gav/Ventas	33,3%	8,0%	16,1%	16,5%	19,0%	16,9%	18,0%	18,4%	22,2%
Días de Cobro	89,6	88,7	94,8	93,1	98,4	115,4	115,5	104,3	106,4
Días de Pago	402,2	136,7	132,7	156,4	125,6	135,3	145,2	97,5	113,9
Días de Inventario	9,5	2,5	2,4	2,7	2,4	2,3	2,2	2,6	3,4
Endeudamiento Total	0,8	0,8	1,0	1,0	1,1	1,5	1,5	1,5	1,7
Endeudamiento Financiero	0,6	0,5	0,6	0,6	0,7	1,0	1,0	1,1	1,2
Endeudamiento Financiero Neto	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,9	1,0	1,1	1,2
Deuda Financiera / Ebitda(vc)	2,1	1,7	1,7	1,9	2,1	2,9	2,8	2,9	3,3
Deuda Financ. Neta / Ebitda(vc)	1,9	1,5	1,6	1,8	2,1	2,4	2,8	2,9	3,3
Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc)	7,4	9,2	9,3	9,0	8,5	7,6	7,6	7,2	7,5
FCNOA / Deuda Financiera (%)	41,6%	44,4%	46,8%	48,9%	37,0%	23,1%	31,4%	27,0%	24,7%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	47,6%	51,0%	49,5%	50,5%	37,2%	27,5%	32,3%	27,3%	24,8%
Liquidez Corriente (vc)	1,4	1,3	1,0	0,9	0,9	1,8	1,0	1,2	0,7

### Características de los instrumentos

#### ACCIONES

	Serie A	Serie B
Presencia Ajustada <sup>(1)</sup>	0%	0%
Free Float		1,03%
Capitalización Bursátil <sup>(2)</sup>	US\$ 0 MM	US\$ 146 MM
Rotación <sup>(1)</sup>	0%	0%

(1) Al 01 de septiembre de 2020.

(2) Al 21 de septiembre de 2020, serie A no registra precios de mercado.

#### LINEAS DE BONOS

	869	870
Fecha de inscripción	27-09-2017	27-09-2017
Monto máximo de la línea	UF 1.000.000 <sup>(1)</sup>	UF 1.000.000
Plazo de la línea	10 años	30 años
Resguardos	Suficiente	Suficiente
Garantías	No	No

(1) Monto máximo en conjunto con la línea 870.

BONOS VIGENTES Y COLOCADOS	Serie B	Serie C
Fecha de inscripción	27-12-2001	13-10-2017
Al amparo de Línea de Bonos	284	870
Monto inscrito	UF 2.200.000	UF 1.000.000
Monto de la colocación	UF 2.200.000	UF 1.000.000
Tipo de amortización	Cuotas semestrales	Cuotas semestrales
Fecha de colocación	12/06/2003	25/10/2017
Fecha de inicio de amortización	01/12/2019	15/04/2033
Fecha de vencimiento de amortización	01/06/2028	15/10/2040
Tasa de Interés	6,0% anual	2,8% anual
Rescate Anticipado	No contempla	15/04/2022
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene

## Nomenclatura de Clasificación

### Clasificación de Solvencia y Títulos de Deuda de Largo Plazo

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

### Acciones

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

## Perspectivas

Feller Rate asigna Perspectivas de la Clasificación, como opinión sobre el comportamiento de la clasificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La clasificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las clasificaciones asignadas a la empresa.

- Positivas: la clasificación puede subir.
- Estables: la clasificación probablemente no cambie.
- Negativas: la clasificación puede bajar.
- En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## Creditwatch

Un Creditwatch o Revisión Especial señala la dirección potencial de una clasificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Con todo, el que una clasificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable.

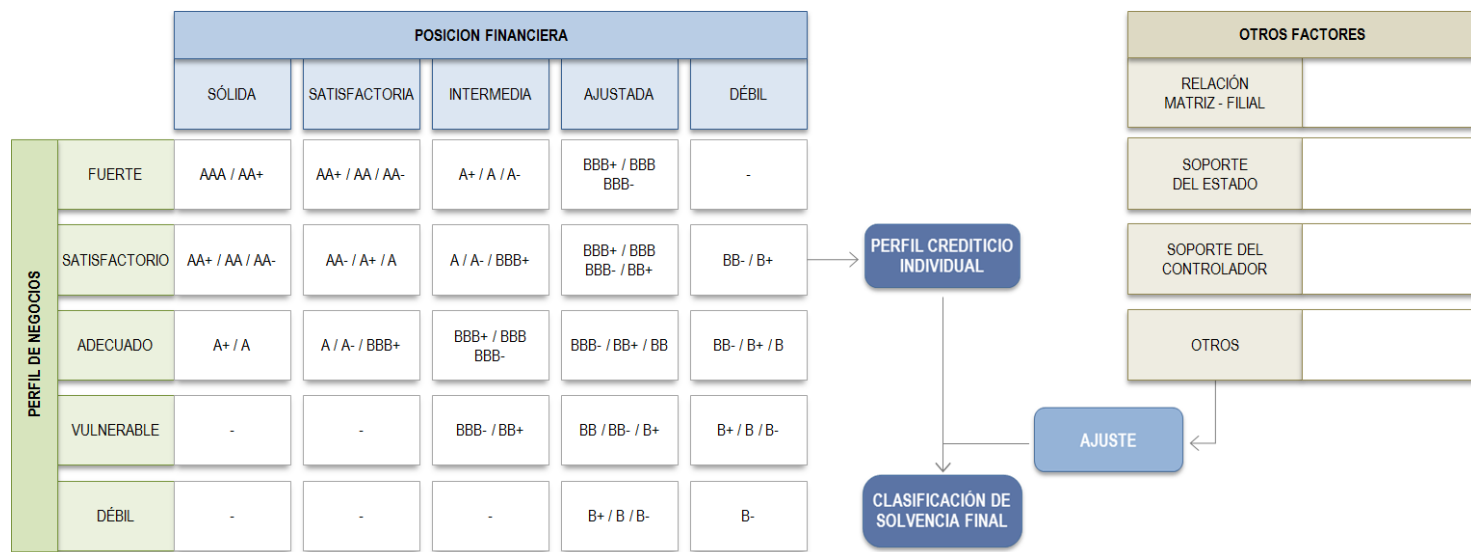
- CW Positivo: la clasificación puede subir.
- CW Negativo: la clasificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## Descriptorios de Liquidez

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

### Matriz de Riesgo Crediticio Individual y Clasificación Final

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.